

Valtiovarainministeriölle

VN/22912/2024

Lausuntopyyntö hallituksen esitysluonnoksesta eduskunnalle laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain ja sijoituspalvelulain muuttamiseksi

Markkinadatan kustannukset on saatava kuriin

- **Toimilupaviranomaistehtävän siirtyminen Finanssivalvonnalle on järkevää**
- **Pörssin on konsultoitava intressitahoja sääntömuutosten yhteydessä**

Finanssiala ry (FA) kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esitysluonnoksesta eduskunnalle laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain ja sijoituspalvelulain muuttamiseksi.

FA kannattaa hallituksen esitystä ja toteaa, että siinä on hyvin huomioitu sen pohjana olevan direktiivin muutokset tuomatta tarpeetonta kansallista lisäsääntelyä. Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn tulee jatkossakin perustua mahdollisimman paljon EU-lainsäädäntöön, jotta Suomen arvopaperimarkkinat pysyvät kilpailukykyisinä, eikä sijoittajille synny ylimääräisiä esteitä pääomien sijoittamiseksi Suomeen.

Hallituksen esitys liittyy EU:n MiFID/MiFIR-sääntelyn muutoksiin ja suurin osa muutoksista toteutetaan suoraan sovellettavalla EU-asetuksella. Vaikka muutokset kotimaiseen sääntelyyn jäävät näin pieniksi, sisältyy kokonaisuuteen merkittäviä muutoksia. Näistä keskeisimpiä on arvopaperikauppaan liittyvien osto- ja myyntitarjousten sekä tehtyjen kauppojen julkistaminen, ns. markkinadata. Tältä osin EU:n alemman asteisen sääntelyn hyväksyntäprosessi on vielä kesken. Tässä työssä on ensiarvoisen tärkeää varmistaa markkinadatan saatavuus ja kohtuullinen hinnoittelu.

FA kannattaa toimilupaviranomaistehtävän siirtämistä Fivalle

FA kannattaa pörssin toimilupaviranomaisasioiden siirtämistä Finanssivalvonnalle (Fiva). Fivalla on tarvittava osaaminen ja ajantasainen tieto toimilupien käsittelyyn. Nykyinen käytäntö, jossa toimilupien käsittely tapahtuu valtiovarainministeriössä (VM), perustuu kansalliseen sääntelyyn, eikä sille ole näkemysemme mukaan tällä hetkellä järkevää perustetta.

Intressitahojen konsultointi on tärkeää merkittävässä sääntömuutoksissa

Ehdotetun toimilupaviranomaismuutoksen ohella FA kokee tärkeäksi, että arvopaperivälittäjät pystyvät antamaan näkemyksensä pörssin sääntömuutoksiin. Pörssin sääntöihin on kirjattu, että merkittävät sääntömuutokset on annettava

Finanssiala ry:n tietoon ja sen seurauksena markkinaosapuolilla on mahdollisuus kommentoida muutoksia. Tämä menettely on tarpeen myös jatkossa, jotta kaupankäyntisääntöjen muutokset tehdään mahdollisimman tarkoituksenmukaisesti ja vältetään toimijoille kohdistuvia kielteisiä sääntömuutoksia.

FA esittää harkittavaksi, että sääntöihin kirjattu määräys konsultointivelvollisuudesta kirjataan lakiin. Ehdotetussa lakikohdassa veloitettaisiin Nasdaq konsultoimaan intressitahoja sääntömuutoksia tehdessä. Kyseisellä kirjauksella varmistetaan lausumismahdollisuuden lisäksi se, että kaikki osapuolet ovat tietoisia muutoksista ja voivat valmistautua niihin asianmukaisesti.

EU-sääntelyn pitää varmistaa markkinadatan kohtuullinen hinnoittelu

Markkinadataa koskevan EU:n alemman asteisen sääntelyn (ns. 2-tason) hyväksyntäprosessi on kesken. Vaikka tässä hallituksen esityksessä ei ole markkinadataa koskevia lakimuutoksia, FA kiinnittää huomiota asiaan.

HE-luonnoksessa arvioidaan koko MiFID/MiFIR-sääntelyn vaikutuksia eri osapuolille. Kohdassa 4.2.1.2 käsitellään vaikutuksia yrityksiin. Arvion kohteena ovat erikseen institutionaaliset sijoittajat, kauppapaikat ja muut yritykset. Keskeinen osa arvopaperikaupan infrastruktuuria eli arvopaperinvälittäjät puuttuvat kokonaan. Kaupankäynnin muotojen ja sääntelyn muutosten seurauksena markkinadatasta on tullut yksi suurimmista ja nopeimmin kasvavista kustannuksista välittäjille (ja muille markkinaosapuolille).

Kauppapaikkoja koskevassa tekstissä todetaan, että ”Osalle kauppapaikoista datasta ja siihen liittyvästä liiketoiminnasta on tullut merkittävää liiketoimintaa. Täten EU-sääntelyn muutoksilla, joilla puututaan konsolidoidun kaupankäyntitietojen myyntiin ja säännellään kyseisten tietojen keräystä, on todennäköisesti heikentävää vaikutusta kauppapaikan mahdollisuuksiin ansaita kaupankäyntitiedoilla.”

Olemme samaa mieltä arviosta, minkä mukaan datan jakelu on pörseille merkittävää liiketoimintaa. Datan hinnoittelussa tulee ottaa huomioon, että asiakkaat (välittäjät) eivät voi vapaasti päättää datan ostamisesta, vaan sääntelyn asettamien vaatimusten täyttämiseksi välittäjän on hankittava pörssin markkinadata riippumatta siitä, missä kauppaa käydään. Jokaisella pörssillä on siten monopoli kyseisessä pörssissä tehdyistä kaupoista ja välittäjien on hankittava dataa sen kustannuksista riippumatta. Nasdaq on ainoa markkinapaikka Suomessa, joten suomalaisilla osakkeilla kauppaa tekevän välittäjän on pakko hankkia Nasdaqin markkinadata toimiakseen markkinoilla.

Markkinadata on sääntelyyn perustuvaa tietoa, joka sisältää arvopaperinvälittäjien pörseille toimittamat osto- ja myyntitarjoukset ja perustuu siten täysin välittäjien (ja niiden asiakkaiden) antamiin tarjoustasoihin. Arvopaperinvälittäjät ovat veloitettuja sekä raportoimaan datan pörseille, että hankkimaan koko markkinaa koskevan datan niiltä takaisin, jotta ne voivat toimia kaupankäyntiä koskevien säännösten mukaan ja tarjota asiakkaalle parhaan mahdollisen hinnan.

7.1.2025

Pauliina Lappeteläinen

Mielestämme hallituksen esityksen taloudellisia vaikutuksia koskevaa arviota tulisi täydentää välittäjien näkökulmalla.

Markkinadatan liittyvä monopolistinen asema on otettu huomioon EU-sääntelyssä ja MiFIR:n mukaan markkinadatan hinnoittelun tulee rakentua *kohtuullisin kaupallisin perustein* ja pohjautua datan *tuotanto- ja jakelukustannuksiin*. Tätä vaatimusta täsmennetään ns. 2-tason sääntelyssä, mikä odottaa parhaillaan komission hyväksyntää.

FA korostaa, että 2-tasoa koskevassa sääntelytyössä on varmistettava datan kohtuullinen hinnoittelu ja 2-tason säännösten yhdenmukaisuus MIFIRin kanssa. MiFIR perustuu EU-instituutioiden väliseen poliittiseen kompromissiin, eikä sitä tule horjuttaa alemman asteisella sääntelyllä. On suuri riski, että keskustelun kohteena olevalla 2-tason sääntelyllä ei saada markkinadatan hinnannousua laskemaan.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs